شركة المراعي

القطاع الاستهلاكي السعودي | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ٧ أبريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: أرباح أعلى من توقعاتنا؛ نستمر في التوصية "شراء"

تراجـع صافـي ربح شـركة المراعي للربع الأول ٢٠١٥ عـن توقعاتنا: حققت شـركة المراعي صافي ربـح للربع الأول ٢٠١٥ بقيمـة ٣٠٧ مليـون ر.س. (نمـو ١٢٪ عـن الربع المماثل من العام السـابق، تراجع ٢٨٪ عن الربع السـابق) لتتراجع بذلـك عن توقعاتنا / متوسـط التوقعات بحـدود ١١٪ / ٤٪ على التوالي. خلال الربـع الأول ٢٠١٥، جاءت كلا من الإيرادات البالغـة ٣,٠٣٧ مليـون ر.س. (نمو ١٢٪ عن الربع المماثل من العام الماضي، تراجع ٩٪ عن الربع السـابق) والربح الإجمالي البالـغ ١,١١٠ مليـون ر.س. (نمـو ٢١٪ عن الربـع المماثل من العام الماضـي، تراجع ١٠٪ عن الربع السـابق) متوافقة إلى حـد كبيـر مع توقعاتنا، بينما كان الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإستـهلاك والإطفـاء EBITDA / الربح قبل الفوائد والضرائـب والـزكاة EBIT اقل بنسـب تقـارب ١١٪ / ١٢٪ عن توقعاتنا وذلك كنتيجة رئيسـية لانخفاض الأرباح في قسـم "الأنشـطـة الأخرى"(خسـارة ٣٩ مليون ر.س. مقابل توقعاتنا بخسـارة تبلـغ ١٥ مليون ر.س.) وتراجـع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والإستهلاك والإطفاء EBITDA لدى قسم "الألبان والعصائر" البالغ حدود ٢٤٪ بنسبة قليلة عن توقعاتنا له البالغة ٢٤,٦٪، إلا أننا لا نراه أمراً مثيراً للقلق. على مسـتوى أقسـام الشركة، ارتفعت إيرادات قسم الألبان والعصائر بنسبة تفـوق ١٠٪ (بحـدود ١١٪) عـن الربع المماثل مـن العام الماضي وجاءت متوافقـة إلى حد كبير مع التوقعـات، كما ارتفعت إيرادات قسم الدواجن بنسبة تقارب ٤٦٪ عن الربع المماثل من العام الماضي (توقعاتنا: نمو ٣٠٪ عن الربع المماثل من العام الماضي)، إلا أن إيرادات قسم المخبوزات تراجعت بنسبة تقارب ٥٪ عن الربع المماثل من العام الماضي نتيجة لتوقف الإنتاج بسبب حادث الحريق الذي وقع خلال الربع الرابع ٢٠١٥.

تحسـن أداء قسـم الدواجن هو عامل إيجابي: بالرغم من تراجع الارباح عن التوقعات، إلا إن التحسـن الذي طرأ على أعمال قسـم الدواجن كان له دور رئيسـي في تحسـن نتائج الربع الأول ٢٠١٥. بينما ارتفعت إيرادات قسـم الدواجن بحدود ٤٦٪ عن الربـع المماثل من العام الماضي،تراجع صافي الخسـائر التي بلغت ٦٢ مليـون ر.س. وبتراجع يقارب ٥٤٪ عن العام الماضي. في الواقع، فقد استـمر اتجاه خسـائر قسم الدواجن في التراجع خلال فترة الأرباع السنوية الخمسة الماضية(الربع الرابع ٢٠١٤: خسـائر بقيمة ٧٢ مليون ر.س؛ الربع الثالث ٢٠١٤ : خسـائر بقيمة ٨٩ مليون ر.س؛ الربع الثاني ٢٠١٤: خسـائر بقيمة ١٠٣ مليون ر.س. والربع الاول ٢٠١٤: خسائر بقيمة ١٣٣ مليون ر.س.) مما نعتقد انه امراً إيجابياً.

تنمو اعمال قسـمي الالبان والعصائر الاساسـية بمعدلات جيدة في حين من المتوقع ان تصل اعمال قسم الدواجن الـى نقطـة التعادل في العام الحالي: نرى ان شـركة المراعي متكاملة مـن حيث انتاج الالبان والعصائـر بالاضافة الى علامة تجاريـة قوية ومكانة مهيمنة في السـوق. بينما من المتوقع ان تحتفظ اعمال قسـمي الالبـان والعصائر (الايرادات الى الربح قبل الفوائـد والضرائب والاستهلاك والاطفاء بحدود (EBITDA)٧٩٪ و٩٣٪ على التوالي) بمعـدل نمو أكثر من ١٠٪ (نمو الايرادات والارباح بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من العام ٢٠١١ الى ٢٠١٤ بحدود ١٥٪ و٢٠٪ على التوالي)، يجب ان يتحسن اداء قسم الدواجن تدريجياً (يشكل ما يقارب ٨٪ من الايرادات ولكنه اقل بحدود ١٢٪ من الارباح، حيث يشكل العبء الرئيسي) كما يتوقع ان يبلغ نقطة التعادل في العام ٢٠١٥ حيث ان الادارة قامت بحل قضايا استغلال الطاقة الانتاجية. على العموم، نحن مرتاحين تجاه أداء سـهم المراعي بسـبب قوة قسـمي الألبان والعصائر. خلال الفترة من العام ٢٠١٤ الى ٢٠١٦، نتوقع نمو الايرادات والارباح بمعدل سنوي مركب بحدود ١٣٪ و١٥٪ على التوالي، كما نتوقع ان تكون مساهمة قسمي الالبان والعصائر بحدود ٨٠٪ في النمو.

يتـم تـداول سـهم المراعي بمكـرر ربحية متوقـع لعام ٢٠١٥ يبلـغ ٢٦,٤ مرة و٢٣,٩ مرة (عند استـثناء قسـم الدواجن)؛ نسـتمر في التوصية على أسـاس "شـراء": بعد زيادة تقارب ١١٪ في سـعر سـهم المراعي (مؤشـر قطاع الزراعة والصناعات الغذائية : تراجع بحدود ٥٪؛ مؤشر السوق الرئيسي : نمو بحدود ٣٪) منذ بداية العام الجاري، يتم تداول السـهم بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ يبلغ ٢٦,٤ مرة. على أي حال، كان لخسـائر قسـم الدواجن أثر على تخفيض صافي ربح الشـركة من أعمالها الرئيسـية بنسبة تقارب ١٢٪، مما يعني أنه حتى في ظل أسوأ سيناريوهات تقييم قسم الدواجن عند الصفر، يجري تداول سهم المراعي (تحقيق ارباح من أعمال الشركة الرئيسية باستثناء قسم الدواجن) بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ يبلغ حدود ٢٣,٩ مرة (متوسـط مكرر الربحية المتوقع لعام ٢٠١٥ لكل من : الشـركات الاسـتهلاكية السعودية: ٢١ مرة؛ الشركات المنافسة في الأسواق الناشئة: ٢٢,٣ مرة؛ الشركات المشابهة في الأسواق النامية: ٢٢,٧ مرة)، مما يجعلنا نعتقد أن هذا التقييم غير مكتمل وذلك بالنظر إلى المركز المهيمن للمراعي في السـوق وسـجلها الحافل من الإنجازات. بشكل عام، بعد أن تم الإعلان عن نتائج شـركة المراعي للربع الأول ٢٠١٥ ، نسـتمر في التوصية لسـهم الشركة على أساس "شراء" بدون تغيير للسعر المستهدف للسهم البالغ ١٠٢ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
الايرادات	٣,٠٣٧	٣,٠٣٦	٪٠	٣٠٥٧	٪١-	٣,٣٣٠	٪٩-	٢,٧١٩	٪١٢
اجمالي الربح	١,١١٠	١,١٣١	٪٢-	١٠٨٥	٪٢	١,٢٣٤	٪١٠-	٩١٩	٪٢١
EBITDA (متوقع)**	٦٣٢	٧٠٩	٪١١-	غ/م	غ/م	٧٧٩	٪١٩-	٥٨٥	٪٨
هامش EBITDA	٪٢٠,٨	٪٢٣,٣		غ/م		٪٢٣,٤		٪٢١,٥	
EBIT	٣٧٨	٤٣١	٪١٢-	٣٧٩	٪٠	٥٠٦	٪٢٥-	٣١٣	٪٢١
صافي الربح	**٣٠٧**	**٣٤٥**	**٪١١-**	**٣١٩**	**٪٤-**	**٤٢٧**	**٪٢٨-**	**٢٧٤**	**٪١٢**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٠٢,٠
التغير (٪)	٪١٩

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٨٥,٣
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٥١,١٥٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٦٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٩٠,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦٣,٨
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٪١٧
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٣,٢٢
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2280.SE	ALMARAI AB

* السعر كما في ٦ ابريل ٢٠١٥

بنية المساهمة (٪)

مجموعة صافولا	٣٦,٥
الامير سلطان محمد سعود الكبير ال سعود	٢٨,٦
شركة عمران محمد العمران وشركاه المحدودة	٥,٧
الجمهور	٢٦,٩

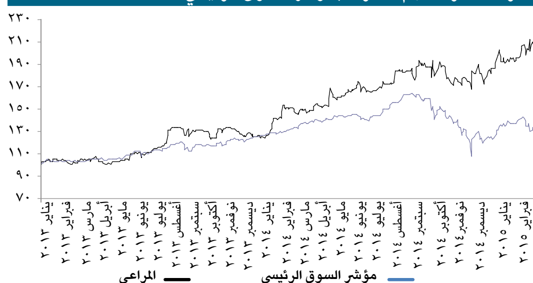
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (مرة)	٢٦,٤	٢٢,٩
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٧,٤	١٥,١
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	١,٤	١,٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).